



Bonos respaldados por contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios

Santiago, 21 de junio de 2024

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BBICS-NH	AAA
Bonos	BBICS-NI	AAA
Bonos	BBICS-PN	AAA
Bonos	BBICS-PO	AAA
Bonos	BBICS-RT	AAA
Bonos	BBICS-RU	AAA
Bonos	BBICS-LD	C
Bonos	BBICS-LE	C
Bonos	BBICS-NJ	C
Bonos	BBICS-NK	C
Bonos	BBICS-PP	C
Bonos	BBICS-PQ	C
Bonos	BBICS-RV	C
Bonos	BBICS-RW	C

Humphreys mantiene la clasificación de las series preferentes en “Categoría AAA” del Décimo Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora BICE S.A.

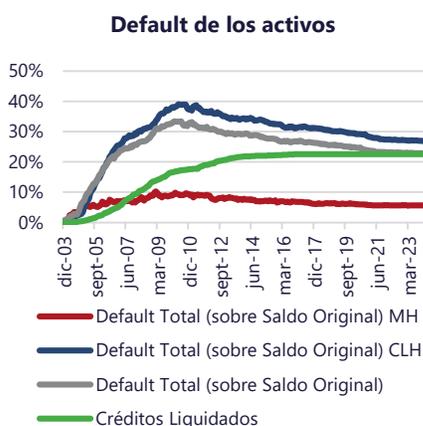
Humphreys decidió mantener en “Categoría AAA” la clasificación de las series preferentes del **Décimo Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora BICE S.A.** En cuanto a la tendencia, ésta se mantiene en “Estable”.

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por el **Décimo Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora BICE S.A.** se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados, a cada una de las series clasificadas.

Al cierre de febrero de 2024, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles— representaban en torno al 437,63% del monto de los bonos preferentes, en comparación al 237,60% registrado en mayo de 2023 (10,56% y 15,71% si se incluyen los bonos subordinados). Se observa que el valor de los activos supera el saldo insoluto de los pasivos *senior*, lo cual constituye la protección para el pago de los bonos, pero, además, se dispone de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (10,37%) y los títulos de deuda (5,91%). Sin embargo, eventuales *default* y prepagos impedirían capturar íntegramente el exceso de *spread*.

A la fecha, los activos hipotecarios poseen niveles de *default* que a febrero de 2024 representan el 22,74% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión de los patrimonios separados números doce, 14, 16 y 18. Por su parte, los activos liquidados corresponden al 22,54% de la cartera fusionada, como consecuencia básicamente de los contratos de *leasing* habitacional, cuyas operaciones prepagadas forzosamente ascienden al 26,23%, en contraste con los mutuos hipotecarios, en los cuales el porcentaje baja a 5,49%.

Los prepagos, por su parte, han alcanzado en torno al 45,88% del saldo insoluto original, explicado principalmente por el comportamiento de los mutuos hipotecarios los cuales, en relación con los contratos de *leasing* habitacional, exhiben mayores tasas de pagos anticipados.



La clasificación para las categorías de riesgo asignadas a las series preferentes H, I, N, O, T y U, se mantienen en “Categoría AAA”, ya que la operación financiera ha fortalecido fuerte y continuamente la sobrecolateralización de los pasivos del patrimonio separado.

Por su parte, la clasificación de las series subordinadas se basa en el hecho de que su pago está supeditado al cumplimiento de las series preferentes, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de flujos que tengan los activos. Se refuerza de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

Adicionalmente, la clasificación considera excesos de gastos que no estaban contempladas al momento de la estructuración del patrimonio separado, como por ejemplo los pagos de contribuciones que debe realizar el patrimonio separado sobre los contratos de *leasing* habitacional. Si bien es un elemento que puede reducir la holgura con que cuenta la estructura en su capacidad de captura de *spread*, no afectaría sustancialmente al patrimonio separado considerando la madurez con que cuenta. Sin embargo, podría convertirse en un elemento que pudiese reducir la clasificación de riesgo si se redujera significativamente la tasa del cálculo del pago de las contribuciones, así como también una disminución relevante en el avalúo fiscal de los activos del patrimonio separado.

Para la mantención de la clasificación de riesgo de los bonos preferente es necesario que la morosidad de los mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* no experimenten alzas abruptas y que no se deterioren las restantes variables, que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

En el análisis se considera especialmente el nivel de riesgo de los activos señalados, los cuales están conformados por 374 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados en su mayoría por Delta leasing habitacional S.A. y por 34 mutuos hipotecarios endosables, originados en su totalidad por Banco del Desarrollo.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica “Estable”, dado que no se visualizan cambios relevantes en los factores que determinan la evaluación de riesgo.

La presente emisión resulta de la fusión del patrimonio separado número doce, con los patrimonios número 14, 16 y 18, todos administrados por **Securitizadora BICE S.A.**

Diego Tapia Zárate

Analista de Riesgo

diego.tapia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl